



Published every April, August and December

JURNAL RISET AKUNTANSI & KEUANGANISSN:2541-061X (Online). ISSN:2338-1507(Print). <http://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK>

Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen

Nadia Marcha Chintya¹, Nadya Theodora², Vania Evelyn³, Aulia Nurul Huda⁴

Departemen Manajemen, Sekolah Bisnis dan Ekonomi, Universitas Prasetya Mulya
Edu Town Kavling Edu I No.1, Serpong, Tangerang, Banten, 15339, Indonesia

Abstract. *This study is directed to point out and review factors that affect cash dividend policy represented by Dividend Payout Ratio (DPR) on listed companies in Indonesia Stock Exchange. Analysis Model used in this study was Multiple Linear Regression Analysis to investigate factors with potentials to affect DPR, such as profitability (ROA) and investment opportunities (E/P) as the independent variables, also firm size as the control variable. Samples used for this study are 118 listed companies in Indonesia Stock Exchange that paid cash dividend in 2014 - 2016. In line with studies done by Sumiadji (2011) and Perreti (2013), the outcome of this study showed that profitability (ROA) as an independent variable had a positive and significant relationship towards DPR, while Investment Opportunity Sets (IOS) had a negative and significant relationship towards Dividend Payout Ratio.*

Keywords: Dividend (DPR), Profitability (ROA), Investment Opportunity Set (E/P), Firm Size

Abstrak. Penelitian ini memiliki tujuan untuk melakukan identifikasi dan kajian terhadap beberapa faktor yang dapat memengaruhi kebijakan pembayaran dividen yang direpresentasikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Model analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Berganda untuk mengkaji faktor-faktor yang mungkin memiliki pengaruh terhadap DPR, seperti variabel independen berupa keuntungan (ROA) dan kesempatan investasi (E/P), juga variabel kontrol berupa ukuran perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah 118 perusahaan yang terdaftar di BEI yang membagikan dividen selama periode 2014 – 2016. Selanjut dengan penelitian Sumiadji (2011) dan Perreti (2013), hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa keuntungan (ROA) sebagai variabel independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel kesempatan investasi memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Kata Kunci: Dividen (DPR), Profitabilitas (ROA), Set Kesempatan Investasi (E/P), Ukuran Perusahaan

Corresponding author. Email: nadiamarchachintya@gmail.com¹, nadyatheodora@gmail.com², vaniaevelyn89@gmail.com³, aulia.nurul@pmbs.ac.id⁴

How to cite this article. Chintya, N., Theodora, N., Evelyn, V., & Huda, A. N. (2018). Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Program Studi Akuntansi Fakultas Pendidikan Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia*, 6 (2), 161-172. Retrived from <http://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK/article/view/11635>

History of article. Received: September 2018, Revision: November 2018, Published: Desember 2018

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI : 10.17509/jrak.v6i2.11635

Copyright©2018. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Salah satu masalah terbesar yang dihadapi oleh sebuah perusahaan terbuka dalam menjalankan bisnisnya berkaitan dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen didefinisikan sebagai penentuan banyaknya laba yang ditahan untuk perkembangan perusahaan dan besarnya keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai. Pada satu sisi, dividen yang dibagikan kepada pemilik saham dapat meningkatkan harga saham perusahaan, dan berdampak baik bagi perusahaan pada jangka pendek (Bar-Yosef & Huffman, 1986). Di sisi lain, laba ditahan yang besar dapat meningkatkan keuntungan dan dividen yang dapat diberikan perusahaan pada jangka panjang. Kebijakan dividen menjadi perhatian bagi banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, dan pihak eksternal lain, yang mempunyai kepentingan dari informasi-informasi tersebut. Hal tersebut dikarenakan kebijakan dividen memiliki potensi untuk memengaruhi harga saham dan keuntungan yang didapatkan investor, dan juga pertumbuhan internal bagi perusahaan (Omran & Pointon, 2004).

Anjanthan (2013) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah salah satu faktor penting dalam perhitungan oleh para pemegang saham maupun para calon investor. Semakin tinggi tingkat profitabilitas atau keuntungan perusahaan, maka seharusnya dividen yang dibagikan juga akan semakin besar. Sejak lama, tingkat profitabilitas perusahaan seringkali dianggap sebagai indikator utama dalam kemampuan untuk membayar dividen. Abor dan Bokpin (2010) berkata bahwa tingkat profitabilitas tahun berjalan dan tahun sebelumnya adalah faktor penting yang memengaruhi pembagian dividen. Perusahaan yang terus menerus menghasilkan profitabilitas yang positif berada pada posisi yang lebih baik untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Di sisi lain, perusahaan yang memiliki kinerja kurang baik tidak dapat mempertahankan pembagian dividennya kepada para pemegang saham.

Meskipun terdapat banyak teori yang mendukung hal tersebut, realita perusahaan di Indonesia selama periode tahun 2014 hingga 2016 menunjukkan hasil yang sebaliknya; DPR yang diberikan perusahaan mengalami penurunan ketika profitabilitas perusahaan meningkat dan sebaliknya. Selama periode tersebut, dari 118 perusahaan terdaftar yang membagikan dividen, hanya 13 perusahaan atau 11.02% dari total sampel yang menjalankan kebijakan dividen sejalan dengan tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Peneliti menduga hal ini terjadi akibat adanya faktor - faktor lain seperti perbedaan kesempatan investasi perusahaan. Hal tersebut didukung oleh pernyataan Badjra & Diantini (2016) yang mengemukakan bahwa dengan meningkatnya laba ditahan untuk investasi maka tingkat pembayaran dividen akan semakin rendah.

Karena itu, studi ini bertujuan untuk mengkaji dan menjabarkan beberapa faktor (ROA dan IOS) yang dapat memengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Kajian ini diharapkan bisa menyediakan informasi yang bermakna dan relevan bagi para pemegang saham, maupun calon investor dalam membuat keputusan investasi dengan menggunakan informasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan.

Untuk membuktikan kebenaran serta relevansi dari penelitian - penelitian terdahulu, maka berikut merupakan rumusan masalah dari penelitian yang dilakukan;

1. Bagaimana pengaruh tingkat profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan pembagian dividen?
2. Bagaimana pengaruh kesempatan investasi perusahaan terhadap kebijakan pembagian dividen?

KAJIAN LITERATUR

Menurut Sumiadji (2011), kebijakan pembagian dividen oleh perusahaan dipengaruhi oleh banyak aspek. Aspek-aspek tersebut antara lain profitabilitas, *firm size*, kebijakan utang, kesempatan investasi dan kebijakan manajerial.

Dari berbagai macam faktor yang memengaruhi tingkat pembagian dividen, faktor-faktor yang diambil oleh peneliti sebagai variabel independen yang akan dikaji dalam studi yang akan dilakukan yaitu profitabilitas (ROA), dan kesempatan investasi (IOS). Profitabilitas sendiri diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, sedangkan dividen adalah proporsi dari keuntungan tersebut yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Maka dari itu, sesuai dengan teori tersebut, DPR dan tingkat profitabilitas memiliki hubungan satu sama lain. Sumiadji menyebutkan bahwa manajemen meningkatkan dividen kepada investor sebagai sinyal mengenai prospek masa depan perusahaan sesuai dengan *signaling theory*. Di sisi lain, kerap kali perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang tinggi cenderung diikuti dengan tingkat ketimpangan informasi yang juga tinggi. Pada situasi ini, manajer memiliki informasi mengenai *future value* dari suatu proyek dan tindakan mereka tidak bisa diawasi oleh para *stock holder*. Untuk meminimalisir perilaku buruk dari manajer, maka *stock holder* harus bersedia untuk membiayai *monitoring cost* yang disebut *agency cost*. Dewi (2008) mengemukakan bahwa pembagian dividen dapat meminimalkan *agency cost*, karena dengan dibagikannya dividen, maka perusahaan tidak memiliki dana berlebih yang dapat disalahgunakan.

Dalam studi Perreti, dkk (2013) mengenai siklus hidup perusahaan dan *signaling theory* pada kebijakan pembagian dividen ditemukan bahwa ukuran perusahaan dan kesempatan investasi dapat menjelaskan kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan. Perusahaan cenderung akan menurunkan jumlah dividen yang dibagikan jika perusahaan diharapkan untuk memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi di masa depan. Hal ini dikarenakan perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal untuk kegiatan reinvestasi ketimbang sumber dana eksternal karena memiliki risiko dan biaya yang lebih rendah. Oleh karena itu,

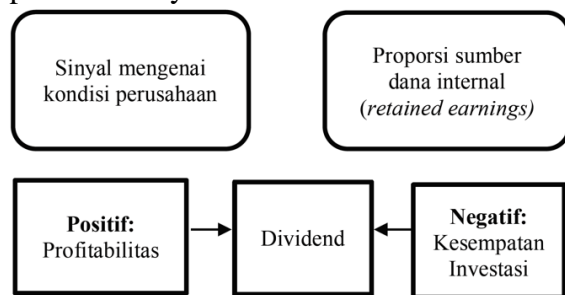
kesempatan investasi dapat dikatakan berbanding terbalik dengan kebijakan dividen. Hal serupa disebutkan oleh Adnan, dkk (2014), yang menyatakan meskipun tingkat profitabilitas perusahaan meningkat, perusahaan bisa saja menerapkan kebijakan *dividend cut* untuk meningkatkan bagian laba ditahan perusahaan, yang nantinya akan digunakan untuk membiayai kesempatan investasi perusahaan yang tinggi.

Dalam konteks profitabilitas, Sari dan Handoyo (2013) menyebutkan bahwa profitabilitas menjadi penentu utama perusahaan dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen. Ketika tingkat profitabilitas perusahaan menurun, perusahaan cenderung melakukan *dividend cut* atau tidak membayar dividen. Begitu juga sebaliknya apabila laba perusahaan meningkat, maka perusahaan cenderung akan meningkatkan jumlah dividen kas yang dibayarkan. Keadaan ini dikarenakan perusahaan dengan kemampuan yang baik, akan berada di posisi yang lebih baik untuk membayar dividen yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan dengan kemampuan yang buruk. Selain itu, terdapat penelitian serupa dari Ajanthan (2013), Pradana dan Sanjaya (2017) mengatakan bahwa berita pemotongan dividen seringkali diartikan sebagai pertanda buruk dari kinerja perusahaan. Hal tersebut dapat berdampak buruk terhadap kinerja harga saham, karena dilihat sebagai kegagalan dari perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba positif cenderung akan memiliki probabilitas yang lebih tinggi untuk membagikan dividen.

Studi dengan hasil sejenis didapatkan oleh Baker dan Powel (2012) mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen dan pengumuman dividen. Hasil studi yang dilakukan mengatakan bahwa pembayaran dividen ditentukan oleh stabilitas laba dan tingkat laba yang dihasilkan perusahaan di masa sekarang dan masa depan. Stabilitas laba sendiri dapat dilihat dengan adanya laba yang tinggi. Apabila perusahaan memiliki laba yang tinggi, perusahaan dianggap mampu untuk membayar porsi labanya kepada para pemegang saham dalam

bentuk dividen tunai. Semakin besar keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan, maka semakin tinggi juga proporsi dari keuntungan tersebut yang dapat dibagikan sebagai dividen.

Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang disebutkan di atas, Nuringasih (2005) mengemukakan bahwa variabel ROA memiliki hubungan negatif dengan variabel DPR; perusahaan dengan pertumbuhan profitabilitas yang kurang baik cenderung akan meningkatkan dividen kas yang dibayarkan untuk menjaga reputasi dari perusahaannya.



Sumber: Olahan Penulis (2018)

Peneliti memiliki pandangan yang serupa dengan Sumiadji (2011) bahwa tingkat profitabilitas memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Hal ini didasari dari pemikiran penulis bahwa tingkat profitabilitas adalah salah satu aspek penting yang dijadikan pertimbangan oleh manajemen dalam penentuan kebijakan pembagian dividen. Oleh karena itu, berikut hipotesis yang merupakan dasar dari penelitian pengaruh tingkat profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan:

METODE PENELITIAN

Penelitian akan dilaksanakan dengan pengujian hipotesis untuk membuktikan secara empiris pengaruh tingkat keuntungan dan kesempatan investasi perusahaan terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014, 2015, dan 2016.

Populasi & Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan tercatat di BEI yang pernah membagikan dividen kepada

H₀: Tingkat profitabilitas tidak memiliki pengaruh atau memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat pembagian dividen perusahaan.

H₁: Tingkat profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap tingkat pembagian dividen perusahaan

Sedangkan untuk variabel independen kedua yang akan dianalisis, peneliti berpandangan serupa dengan Perreti, dkk (2013). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi (*growing*) seringkali diikuti pula dengan kesempatan investasi yang besar. Sebagai cara untuk mendanai investasi tersebut, perusahaan condong untuk menggunakan dana internal, dibandingkan dengan mencari sumber dana eksternal. Karena hal ini, peneliti beranggapan bahwa perusahaan yang sedang melewati fase pertumbuhan yang tinggi, akan lebih memilih untuk menurunkan tingkat pembayaran dividennya. Berdasarkan uraian di atas, berikut hipotesis yang menjadi dasar dari penelitian pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan:

H₀: Tingkat investasi tidak memiliki pengaruh atau memiliki pengaruh positif terhadap tingkat pembagian dividen perusahaan.

H₁: Tingkat investasi memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat pembagian dividen perusahaan

pemegang saham. Dalam mengumpulkan data atau *sample*, peneliti menggunakan teknik *purposive sampling method* yang menggunakan dua kriteria. Kriteria pertama adalah perusahaan tersebut harus merupakan perusahaan terbuka. Kriteria ini dipilih untuk memudahkan peneliti dalam mengumpulkan data yang dibutuhkan karena perusahaan terbuka diharuskan untuk melaporkan kinerja keuangan perusahaannya secara berkala. Kriteria kedua adalah periode pembagian dividen. Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang membagikan dividen pada

periode tahun 2014 hingga 2016 secara beruntun. Kriteria periode selama tiga tahun dipandang tepat oleh penulis karena menghasilkan data sampel yang valid tanpa mengeliminasi terlalu banyak sampel, sehingga sampel yang terkumpul cukup untuk menghasilkan data yang akurat. Setelah memperoleh data dengan kedua kriteria tersebut, penulis mengeliminasi data yang

memiliki nilai yang jauh (*outlier*) untuk memperoleh hasil yang valid. Data *outlier* yang dieliminasi merupakan data yang memiliki nilai aset di atas 100 triliun dan nilai DPR di atas 200%. Dengan menggunakan kriteria di atas, peneliti mendapatkan sampel data sebanyak 118 perusahaan dengan total data sebanyak 350 buah.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Jenis Variabel	Definisi	Indikator	Cara Mengukur
Profitabilitas	Var. Independen	Efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimiliki	ROA (<i>Return on Asset</i>)	$\frac{\text{Net Income (after tax)}}{\text{Total Asset}}$
Investment Opportunity Set	Var. Independen	Proksi kombinasi dari pertumbuhan perusahaan yang mempertimbangkan kemampuan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang	IOS (<i>Investment Opportunity Set</i>)	$\frac{\text{EPS}}{\text{Price}}$
Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan kepada Investor	Var. Dependen	Dividen yang dibagi per lembar saham dibandingkan dengan laba perusahaan per lembar saham	DPR (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	$\frac{\text{Dividend Paid per Share}}{\text{Earning per Shares}}$
Ukuran Perusahaan	Var. Kontrol	Besar perusahaan yang dinilai berdasarkan asset yang dimiliki	Firm Size	<i>Total Asset</i>

Jenis & Sumber Data

Data - data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari satu sumber. Data penelitian mengenai profitabilitas, proksi kombinasi dari pertumbuhan perusahaan, tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada investor, laba per saham, harga penutupan akhir tahun, dan total aset diperoleh dari data periode tahun 2014, 2015, dan 2016 yang dipublikasikan di *Bloomberg*.

Data penelitian yang dilakukan terdiri dari variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen perusahaan yang diukur dari tingkat dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor yang diproksikan dengan DPR. Rasio DPR ini diukur dengan membagi tingkat dividen yang

dibagikan per lembar saham dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan per lembar saham. Variabel independen pertama yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas yang terukur menggunakan ROA. Variabel independen lainnya adalah IOS, suatu proksi kombinasi pertumbuhan perusahaan yang mempertimbangkan kemampuan pertumbuhan perusahaan di masa datang. Dalam penelitian ini IOS digunakan sebagai pengukur besarnya *earning power* dari perusahaan. Nilai dari IOS didapat dengan membagi laba per lembar saham dengan harga saham dari perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menjadi variabel kontrol yang diproksikan sebagai *total asset*.

Metode dan Reasoning

Pada penelitian ini, data akan diolah menggunakan metode regresi linear berganda dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen profitabilitas (ROA) dan kesempatan investasi (IOS) terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR). Peneliti juga menggunakan ukuran perusahaan (*total Asset*) sebagai variabel kontrol. Sebelum melakukan regresi linear berganda untuk menguji hipotesis, peneliti akan melakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas & uji heteroskedastisitas. Metode ini dilakukan untuk memeriksa jenis hubungan

variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol, dan juga signifikansi hubungan ketiga variabel tersebut. Pada penelitian ini, peneliti menguji normalitas data dengan menggunakan uji Jarque Bera. Dalam menguji Uji multikolinearitas peneliti melihat nilai *variance-inflating factor* (VIF). Terakhir, dalam uji heteroskedastisitas penulis menggunakan uji *White Test*. Dalam menguji hipotesis yang telah ditentukan, peneliti menggunakan uji regresi linear berganda dengan model regresi berganda sebagai berikut:

$$DPR = \beta_0 + \beta_1.ROA + \beta_2.IOS + \beta_3.SIZE + \epsilon$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada BEI. Dalam menerapkan teknik *purposive sampling*, peneliti menerapkan beberapa kriteria, yaitu; perusahaan merupakan perusahaan terbuka dan membagikan dividen

selama tiga tahun secara beruntun yakni pada tahun 2014 hingga 2016. Dari seluruh perusahaan terdaftar, kami mendapatkan 118 buah perusahaan yang memenuhi kriteria dengan data sebagai berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
ROA (%)	350	0,27	48,78	8,80%	8,18
IOS	350	0,0045	0,3682	0,0839	0,0596
DPR (%)	350	2,92	186,22	35,37	25,47
Asset (in Trillion)	350	11,8	20,2	15,1	1,5

Sumber: Bloomberg & Olahan Penulis (2018)

Berdasarkan Tabel 2, dari 350 sampel yang diperoleh dari 118 perusahaan, didapatkan rata-rata DPR sebesar 35,37% dan standar deviasi sebesar 25,47%. Data tersebut menunjukkan bahwa nilai dividen yang diberikan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia memiliki persebaran yang cukup besar. Sedangkan dari sampel yang sama, didapatkan ROA dengan nilai maksimum 48,78% dan nilai minimum 0,27% yang menunjukkan bahwa persebaran ROA perusahaan memiliki jarak yang cukup jauh. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh nilai ROA perusahaan, di antara kebijakan-kebijakan lainnya.

Data ROA perusahaan dari sampel memiliki nilai rata-rata sebesar 8,80%, angka tersebut menunjukkan bahwa perusahaan di

Indonesia menghasilkan nilai rata – rata profitabilitas yang tergolong rendah. Dari 118 perusahaan yang menjadi sampel, hanya terdapat 13 perusahaan yang mengeluarkan kebijakan yang selaras dengan *dividend signaling theory*; perusahaan yang memberikan dividen dalam jumlah tinggi ketika memperoleh profit lebih tinggi dari pada perusahaan lainnya. Data di atas membuktikan bahwa terdapat faktor lain yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam kebijakan dividen yang dimiliki selain tingkat profitabilitas, seperti kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan.

Variabel independen lain dalam penelitian ini adalah IOS dengan rata – rata 0,0839 dan standar deviasi 0,0596. Menurut data dari sampel yang ada, terdapat 39 perusahaan atau setara dengan 33,6% yang

meningkatkan tingkat dividennya ketika kesempatan investasi perusahaan mengalami penurunan dan sebaliknya. Hal tersebut

membuktikan bahwa perusahaan menggunakan IOS sebagai salah satu pertimbangan dalam membagikan dividen.

Tabel 3. Uji Normalitas

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	350	0.306	0.147	-0.754	0.293

Sumber: Olahan Penulis

Dalam menguji normalitas, penulis menggunakan uji Jarque Bera. Dapat dilihat di Tabel 3, dari pengujian 350 data sampel didapatkan nilai *skewness* sebesar 0,306 dan kurtosis dengan nilai -0,754. Dengan

Data pada Tabel 4 merupakan hasil dari tes yang dilakukan peneliti dalam pengecekan ada tidaknya multikolinearitas pada data yang ada. Berdasarkan perhitungan *tolerance*, dapat dilihat bahwa seluruh variabel memiliki nilai di atas 0,5. Hal ini menunjukkan bahwa data tidak menunjukkan adanya multikolinearitas antara variabel dependen dengan variabel

menggunakan rumus Jarque Bera maka didapatkan nilai sebesar 210,978, lebih kecil dari nilai *chi-square* yang memiliki nilai 394,626. Hal ini menunjukkan bahwa data sampel telah memenuhi distribusi normal.

independen. Sedangkan dengan melihat nilai VIF setiap variabel, dapat terlihat bahwa seluruh variabel kontrol dan variabel independen memiliki nilai di bawah 5. Oleh karena itu, peneliti dapat menyimpulkan bahwa setiap variabel tidak menunjukkan ciri – ciri multikolineritas.

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Total Asset	0.989	1.011
ROA	0.974	1.027
IOS	0.978	1.023

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

R	R ²	Adjusted R ²	Std. Error of the Estimate
0.196 ^a	0.038	0.013	1609.9139

a. Predictors: (Constant), ROA IOS, SIZE ROA, SIZE², ROA², IOS², SIZE IOS, IOS, ROA, SIZE
Dependent Variable: RES²

Sumber: Olahan Penulis (2018)

Dalam menguji heteroskedastisitas, peneliti menggunakan uji *White Test*. Pada tabel 5 terlihat bahwa nilai R² yang diperoleh dari uji *White Test* adalah 0,038. Nilai tersebut kemudian dikalikan dengan jumlah sampel yang digunakan yaitu sebesar 350, sehingga didapatkan nilai *White Test* sebesar 13,3. Apabila dibandingkan dengan nilai *chi-square* pada tabel sebesar 16,919, dapat dilihat bahwa nilai *White Test* yang diuji lebih kecil

daripada nilai *chi-square* pada tabel. Sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas pada data.

Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode uji regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk memprediksi besaran pengaruh yang diberikan oleh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian regresi

linear berganda pada penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 6. Berdasarkan hasil Tabel 6, persamaan regresi linear berganda mengenai pengaruh profitabilitas dan

$$DPR = 30,922 + 112,2 ROA - 76,433 IOS + 0,081 SIZE + \epsilon$$

Dari hasil uji regresi linear berganda yang dilakukan, peneliti dapat menyimpulkan bahwa variabel independen profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen kebijakan pembayaran dividen yang diproksikan dengan DPR. Variabel independen IOS yang diproksikan dengan E/P memiliki hubungan yang negatif dengan variabel dependen DPR. Sedangkan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset memiliki hubungan yang positif dengan DPR. Seluruh variabel yang diuji pada analisis regresi linear berganda, yaitu variabel independen dan variabel kontrol memberikan hasil yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini terlihat pada Tabel 6 bahwa semua *P-value* untuk masing-masing variabel yang diuji menghasilkan *P-value* yang nilainya lebih kecil dari nilai *significant level* (0.05). Secara

kesempatan investasi terhadap kebijakan pembayaran dividen dapat disusun sebagai berikut:

menyebabkan kenaikan pada DPR sebesar 112,2. Untuk variabel IOS sendiri, setiap kenaikan satu unitnya menyebabkan penurunan sebesar 112,2 pada DPR. Penulis Sedangkan untuk variabel kontrol total aset, setiap kenaikan satu unit akan menyebabkan kenaikan sebesar 0.081 pada DPR.

Berdasarkan Tabel 6 dapat dilihat nilai dari *adjusted R²* sebesar 18% menandakan variabel independen ROA dan IOS dapat menjelaskan sebesar 18% kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR di dalam sampel.

Selain itu, dapat dikatakan hasil uji F yang didapatkan membuktikan bahwa variabel independen dalam model penelitian secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen DPR. Hal ini ditunjukkan pada Tabel 7 bahwa nilai dari *P-value* (0,000) yang diuji memiliki nilai yang lebih kecil dari *significant level* (0.05).

Tabel 6. Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	30.992	2.733		11.314	< 0.0000000000000002
SIZE	0.081	0.035	0.114	2.335	0.0000140790878548
ROA	112.2	0.153	0.36	7.333	0.00000000000000968
IOS	-76.433	20.954	-0.179	-3.648	0.00241

statistika, kenaikan pada ROA satu unit

<i>R</i>	= 0,433
<i>R²</i>	= 0,187

Tabel 7. Hasil Uji F

$$Adjusted R^2 = 0,180$$

Sumber : Olahan Penulis

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
-------	----------------	----	-------------	---	------

Regression	42.414,904	3	14.138,313	26.597	0.000
Residual	183.924,465	346	531,574		
Total	226.339,496	349			

Sumber: Olahan Penulis (2018)

Pengaruh Tingkat Profitabilitas terhadap Dividen

Berdasarkan hasil uji *multiple regression* yang tertera di Tabel 6, dapat dilihat bahwa tingkat profitabilitas (ROA) berdampak positif serta signifikan terhadap tingkat pembagian dividen sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat profitabilitas menjadi salah satu hal yang dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam mengeluarkan kebijakan pembagian dividennya.

Sesuai dengan teori yang telah disebutkan sebelumnya, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan berada di tempat yang lebih baik untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang dapat mengolah asetnya dengan efektif dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi, dan akan memiliki pendapatan yang lebih besar sehingga dapat memberikan sebagian dari pendapatan itu kepada pemegang saham. Sebaliknya, ketika mengalami penurunan laba, perusahaan tidak memiliki proporsi yang terlalu besar untuk membagikan laba bersihnya sebagai dividen, karena sebagian dari laba tersebut harus mencukupi laba ditahan minimum perusahaan. Dengan demikian tingkat profitabilitas memiliki hubungan dengan DPR.

Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Dividen

Selain ROA, tingkat pembagian dividen juga dipengaruhi oleh kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Dari hasil regresi linear berganda yang terdapat pada Tabel 6, dapat dilihat bahwa tingkat kesempatan investasi memiliki dampak negatif serta signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen yang diproksikan dengan DPR. Hasil yang didapat ini sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan sebelumnya;

perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung menerapkan isu *dividend cut* di perusahaannya. Penurunan kas dividen ini dikarenakan perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan cenderung menggunakan dananya untuk kepentingan investasi. Dalam pembiayaan investasi perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan dana internal ketimbang dana eksternal, dengan begitu perusahaan akan meningkatkan laba ditahan dan melakukan kebijakan *dividend cut*. Sebaliknya perusahaan yang memiliki kesempatan investasi rendah, umumnya perusahaan yang telah *mature*, tidak membutuhkan dana investasi yang besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung akan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang sahamnya.

Selain dari kedua variabel independen yang telah dijelaskan di atas, hasil penelitian dari variabel kontrol juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara besarnya jumlah aset suatu perusahaan terhadap tingkat pembagian dividen. Peneliti berpendapat bahwa hal ini dipengaruhi oleh reputasi perusahaan. Menurut pendapat peneliti, perusahaan dengan jumlah aset yang besar cenderung untuk membagikan kas dividen yang tinggi untuk menjaga reputasinya di kalangan investor. Bagi perusahaan dengan aset besar, kebanyakan ekspansi yang akan dilakukan dibiayai oleh dana eksternal seperti utang atau penerbitan saham. Dengan menjaga reputasi baik perusahaan, akan mempermudah perusahaan untuk menerbitkan saham tambahan jika diperlukan. Sebaliknya, perusahaan dengan jumlah aset yang tidak terlalu besar akan cenderung untuk menahan labanya sebagai laba ditahan yang dapat digunakan untuk menambah aset mereka. Hal ini sesuai dengan penelitian Nuringasih (2005) yang mengatakan hal yang serupa mengenai hubungan antara

besar aset perusahaan dengan tingkat pembagian dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Studi ini dilakukan untuk mengidentifikasi dan menganalisis faktor-faktor yang dapat memengaruhi kebijakan pembayaran dividen (DPR) di perusahaan yang terdaftar di BEI untuk periode tahun 2014 - 2016. Faktor - faktor yang diteliti adalah faktor profitabilitas dan kesempatan investasi. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen (DPR) sehingga peneliti menyimpulkan bahwa profitabilitas merupakan variabel yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan besarnya jumlah dividen kas yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham.

Berbanding terbalik dengan profitabilitas, kesempatan investasi memiliki hubungan yang negatif serta signifikan terhadap DPR. Melihat hal tersebut, kesimpulan yang dapat peneliti berikan adalah perusahaan yang masih bertumbuh umumnya memiliki kesempatan investasi yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak bertumbuh. Oleh sebab itu, pada perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi cenderung terjadi penurunan pada pembayaran dividen kasnya.

Saran

Melihat keterbatasan yang ada maka saran yang dapat diberikan penulis kepada peneliti selanjutnya adalah menambah jumlah variabel independen lain. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen juga dipengaruhi faktor - faktor lain di luar tingkat profitabilitas dan kesempatan investasi perusahaan. Penulis menyarankan untuk menambah variabel kebijakan manajerial, kebijakan *ownership*, tingkat utang, dan arus kas perusahaan. Selain itu, penulis juga menyarankan untuk peneliti selanjutnya untuk menganalisis kebijakan dividen di setiap sektor mengingat setiap

industri tentu memiliki kebijakan masing - masing dalam mengalokasikan dana untuk keperluan reinvestasi dan pembagian dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J., & Bokpin, G. A. (2010). Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy: Evidence from Emergin Markets. *Studies in Economics and Finance*, 27(3), 180-194.
- Adnan, M. A., Candrasari, R., & Gunawan, B. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow terhadap Dividen Payout Ratio Perusahaan dengan Mempertimbangkan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akutansi dan Auditing Indonesia*, 18(2), 89-100
- Ajanthan, A. (2013). The Relationship between Dividend Payout and Firm Profitability: A Study of Listed Hotels and Restaurant Companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 3(6), 1-6.
- Amidu, M. (2007). How Does Dividend Policy Affect Performance of The Firm on Ghana Stock Exchange?. *Investment Management and Financial Innovations*, 4(2), 104-112.
- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal keuangan dan Perbankan*, 13(1), 78-87.
- Astuty, N. M. R. K., & Siregar, S. V. (2008). Hubungan Antara Sinyal Dividen Tunai dengan Kinerja Operasional dan Kinerja Pasar. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 77-101.
- Baker, H. K., & Weigand, R. (2015). Corporate Dividend Policy Revisited. *Managerial Finance*, 38(2), 126-144.
- Bar-Yosef, S., & Huffman, L. (1986). The Information Content of Dividends : A Signalling Approach. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 21(1), 47-58.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.
- Diantini, O., & Badjra, I. B. (2016). Perngaruh earning per share, tingkat pertumbuhan perusahaan dan current ratio terhadap kebijakan dividen.

- E-jurnal Manajemen Unud*, 5(11), 6795 - 6824.
- Elmi, M. A., & Muturi, W. M. (2016). Effects of Profitability on Dividend Payout by Commercial and Services Firms Listed in The Nairobi Securities Exchange. *European Journal of Business and Social Sciences*, 5(2), 160-167.
- Hashemijoo, M., Mahdavi-Ardekani, A., & Younesi, N. (2012). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in The Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1), 111-129.
- Nuringsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 103-123.
- Omran, M., & Pointon, J. (2004). Dividend Policy, Trading Characteristic and Share Prices: Empirical Evidence from Egyptian Firms. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 7(2), 121.
- Pradana, S. W. L., & Sanjaya, I. P. S. (2017). Dampak Profitabilitas, Aliran Kas Bebas, dan Kesempatan Investasi terhadap Pembayaran Dividen Perusahaan Perbankan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(1), 113-124.
- Perretti, G. F., Allen, M. T., & Weeks, H. S. (2013). Determinants of Dividend Policies for ADR Firms. *Managerial Finance*, 39(12), 1155-1168.
- Sari, P. K., & Handoyo, S. (2013). The Influence of Profitability, Liquidity, and Debt to the Dividend Payout Ratio in Manufacturing Company (Listed in Indonesia Stock Exchange from 2008-2010). *Siasat Bisnis*, 17(1), 90-100.
- Simanjuntak, D. & Kiswanto. (2015). Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2011-2013. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 7(2), 150-160.
- Sumiadji. (2011). Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(2), 129-138.

